

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY AND REAL
ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi
Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

Mohamad Hidayat Rifai

NIM. 11408141019

PROGRAM STUDI MANAJEMEN JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2015

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY AND REAL
ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011-2013**

SKRIPSI

Oleh:

Mohamad Hidayat Rifai

11408141019

Telah disetujui oleh dosen pembimbing untuk diujikan



Yogyakarta, 19 Juni 2015

Dosen Pembimbing,

Naning Margasari, M.Si., MBA.

NIP. 19681210 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi:

“Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”

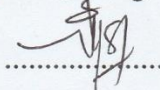
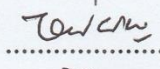
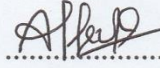
Disusun oleh:

Mohamad Hidayat Rifai

NIM. 11408141019

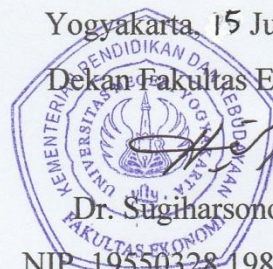
Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 29 Juni 2015 Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Susunan Tim Penguji

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., MBA.	Sekretaris		13-7-2015
Winarno, M.Si.	Penguji Utama		14-07-2015
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		14-07-2015

Yogyakarta, 15 Juli 2015

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328-198303 1 0024

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Mohamad Hidayat Rifai
NIM : 11408141019
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul Penelitian : Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan,
Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor *Property and
Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2013

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang sepengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan studi di perguruan lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 19 Juni 2015

Yang menyatakan



Mohamad Hidayat Rifai

NIM. 11408141019

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain.”

(Q.S. Al Insyirah: 6-7)

“Jika kita yakin, tidak ada yang tidak mungkin!”

(Mohamad Hidayat Rifai)

PERSEMBAHAAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT saya persembahkan karya ini untuk:

1. Kedua orang tuaku yang telah membantu dengan doa, semangat, dukungan dan kasih sayang, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Keluarga dan Sahabat hidupku yang selalu memberikan semangat, doa dan motivasinya, hingga dapat menyelesaikan setiap tantangan dalam hidup ini.
3. Teman-temanku dari Manajemen A09 yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah ikhlas saling berbagi dan membantu dalam setiap kesulitan menyelesaikan skripsi ini dan kenangan selama kuliah.
4. Teman-teman seperjuangan Manajemen 2011 yang telah berbagi ilmu dan telah mengajarkan pelajaran hidup selama kuliah.

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY AND REAL
ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011-2013**

Oleh :

Mohamad Hidayat Rifai

NIM. 11408141019

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh risiko bisnis (*DOL*), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan struktur aktiva (*SA*) secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang (*DER*). Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva sebagai variabel independen.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 19 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2011-2013. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda, tetapi sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Berdasarkan uji *t* menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,134 dan signifikansi sebesar 0,018, sehingga risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,136 dan nilai signifikansi sebesar -0,838, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,060 dan nilai signifikansi sebesar 0,658, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Struktur Aktiva memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,680 dan signifikansi sebesar 0,072, sehingga struktur aktiva mempunyai tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, berdasarkan uji *F* menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,014. Hasil uji *adjusted R²* menunjukkan bahwa kemampuan prediktif dari 4 variabel independen adalah 14,9% dan sisanya 85,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Kata Kunci: Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Hutang.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat, hidayah dan karunianya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”**. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat sesuai dengan apa yang diharapkan penulis. Walaupun dengan segala keterbatasan yang dimiliki.

Adapun maksud dari pembuatan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

4. Naning Margasari, M.Si., M.BA., dosen pembimbing dan sekretaris penguji yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan pengarahan selama proses penulisan skripsi.
5. Winarno, M.Si., narasumber dan penguji utama yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
6. Muniya Alteza, M.Si., ketua penguji yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
7. Lina Nurhayati, M.M., Dosen Pembimbing Akademik penulis selama menempuh proses perkuliahan..
8. Seluruh dosen dan staf Jurusan Manajemen maupun Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
9. Ibu, Bapak, Keluarga dan Sahabat yang telah memberikan, semangat, doa dan motivasinya selama ini.
10. Teman-teman mahasiswa manajemen 2011 khususnya kelas A09 yang telah membantu dan memperlancar proses penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memperlancar proses penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih dapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis nila karya tulis ini

dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 15 Juni 2015

Penulis



Mohamad Hidayat Rifai

NIM. 11408141019

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Pembatasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	11
A. Landasan Teori.....	11
B. Penelitian yang Relevan.....	21
C. Kerangka Pikir.....	27
D. Paradigma Penelitian.....	31
E. Hipotesis Penelitian.....	32

BAB III. METODE PENELITIAN	34
A. Desain Penelitian.....	34
B. Definisi Operasional.....	34
C. Model Analisis.....	37
D. Populasi dan Sampel.....	38
E. Tempat dan Waktu Penelitian.....	39
F. Jenis Data dan Instrumen Pengumpulan Data.....	39
G. Teknik Analisis Data.....	40
 BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	 49
A. Deskriptif Data.....	49
B. Hasil Penelitian.....	53
C. Pembahasan Hipotesis.....	66
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	 72
A. Kesimpulan.....	72
B. Keterbatasan Penelitian.....	74
C. Saran.....	75
 DAFTAR PUSTAKA.....	 76
LAMPIRAN.....	79

DAFTAR TABEL

tabel	halaman
1. Tabel Uji Statistik <i>Durbin-Watson d</i>	43
2. Statistik Deskriptif.....	50
3. Hasil Uji Normalitas.....	54
4. Hasil Uji Multikolinearitas.....	56
5. Hasil Uji Autokorelasi	57
6. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	58
7. Hasil Regresi Linier Berganda.....	60
8. Hasil Uji Parsial.....	62
9. Hasil Uji Simultan.....	65
10. Hasil Koefisien Determinasi.....	65

DAFTAR GAMBAR

gambar	halaman
1. Paradigma Penelitian.....	32
2. Grafik Histogram Uji Normalitas.....	54
3. Grafik <i>Scatter Plot</i>	58

DAFTAR LAMPIRAN

lampiran	halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan.....	79
2. Kebijakan Hutang.....	80
3. Risiko Bisnis.....	83
4. Pertumbuhan Perusahaan.....	86
5. Ukuran Perusahaan.....	89
6. Struktur Aktiva.....	92
7. Hasil Data DER, DOL, <i>GROWTH</i> , <i>SIZE</i> , SA.....	95
8. Tabel Analisis Deskriptif.....	96
9. Tabel Uji Normalitas.....	97
10. Tabel Uji Multikolinearitas.....	98
11. Tabel Uji Autokorelasi.....	99
12. Tabel Uji Heteroskedastisitas.....	100
13. Tabel Regresi Linier Berganda dan Uji t.....	101
14. Tabel Uji F.....	102
15. Tabel Koefisien Determinasi.....	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam struktur perusahaan, pendanaan dalam sebuah perusahaan adalah salah satu komponen penting dalam keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan haruslah bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Dalam hal ini kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membiayai kebutuhan dan investasi bagi perusahaan. Selain mendapatkan dana dari modal sendiri yaitu dengan menggunakan laba ditahan, perusahaan juga dapat mendapatkan sumber dana dari kreditur dengan menggunakan kebijakan hutang. Hutang merupakan komponen yang tidak terpisahkan dari sebuah perusahaan.

Hutang memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas pendanaan sebuah perusahaan sehingga mampu untuk mendanai kelanjutan suatu perusahaan tersebut. Tetapi pada umumnya hutang digunakan untuk ekspansi perusahaan, mempunyai jumlah yang besar dan waktu yang lama. Demikian halnya dengan kebijakan hutang suatu perusahaan, dimana keputusan tentang penggunaan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan dan untuk memaksimalkan profit. Tetapi apabila perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti *leverage* keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan. Menurut

Jensen dan Meckling (1976) dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan yang dirasa tak optimal. Di sisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko, dikarenakan dengan menggunakan hutang beban biaya kebangkrutan yang ditanggung perusahaan pun juga semakin tinggi, sehingga manajer harus berhati-hati dalam penggunaan hutang. Jika perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya kemudian tidak dapat melunasi, maka likuiditas perusahaan akan terancam dan pada akhirnya dapat mengancam posisi manajemen itu sendiri.

Dalam menentukan kebijakan hutang, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva. Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2006), risiko didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

Dalam perkembangannya perusahaan lama kelamaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai

kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Bringham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Dalam penggunaan dana eksternal perusahaan memiliki pilihan untuk menerbitkan surat hutang atau mengeluarkan saham baru. Perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Variabel berikutnya yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pasar modal akan mendapatkan *rating* yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dikarenakan perusahaan lebih dikenal publik sehingga meningkatkan kepercayaan calon pemegang obligasi. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber terutama pendanaan eksternal, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Sehingga dapat

dikatakan bahwa dengan tingkat ukuran perusahaan yang besar, perusahaan cenderung lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dari hutang.

Dalam pemberian dana kepada perusahaan, kreditur juga harus mempertimbangkan jaminan. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutang dan dinyatakan bangkrut. Struktur aktiva perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang aktiva sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan memberikan kepercayaan pada perusahaan yang memiliki aset yang besar.

Penelitian tentang kebijakan hutang perusahaan telah banyak dilakukan karena hal tersebut berkaitan dengan kemampuan pihak manajemen dan para investor perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat. Penelitian dari Murningtyas (2012) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal tersebut bertentangan dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara itu hasil penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, bertentangan dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang membuktikan bahwa *Growth* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, serta penelitian Kurniati (2007) yang menunjukkan bahwa struktur

aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sudyatno and Sari (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, bertentangan dengan penelitian Hadiano (2006) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari ulasan penelitian di atas maka dapat disimpulkan bahwa terjadi hasil penelitian yang tidak konsisten terhadap kebijakan hutang, sehingga peneliti bermaksud meneliti kembali agar dibuktikan hasil yang lebih konsisten.

Industri *Property and Real Estate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Adapun pasar properti di Indonesia dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); *retail market* yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan kondominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*); dan pasar hotel (*hotel market*).

Dihampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *Property and Real Estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *Property and Real Estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor *Property and Real Estate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan

pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Apalagi sebelum proyek dilaksanakan, perusahaan *Property and Real Estate* juga sudah harus membutuhkan modal yang cukup banyak untuk melakukan pembebasan lahan, izin dan lain-lain. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan ke dalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah dan kenaikan bahan bangunan yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan.

Prediksi tentang kondisi pasar perusahaan *Property and Real Estate* ditahun 2015 pun beragam. Di satu sisi para pengamat mengatakan bahwa, Real Estate Indonesia (REI) sektor real estate diperkirakan akan meningkat sebesar 10% karena backlog perumahan masih sangat penting. Kami optimis tentang sektor real estate bisa tumbuh sebesar 10% dan sektor industri strategis. Saat ini, jumlahnya masih backlog dan properti perusahaan besar perumahan yakin pertumbuhan kepemilikan nasional akan terus meningkat

(www.analisatoday.com). Ditambah lagi arus dana asing yang akan masuk ke Indonesia terkait MEA 2015 yang diprediksi akan dapat memberikan pertumbuhan yang baik khususnya di sektor industrial. Tetapi di sisi lain para pengamat juga mengatakan bahwa tahun 2015 diprediksi akan menjadi titik terendah pasar properti di Indonesia. Pasalnya, industri properti di Indonesia kembali harus diuji, mulai dari kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi, hingga kenaikan BI *rate*. Kenaikan BBM disusul dengan naiknya BI *Rate* menjadi 7,75 persen membuat pasar properti semakin terpuruk. Kondisi ini membuat kondisi perlambatan pasar properti semakin turun tajam. Sampai triwulan III 2014 telah terjadi penurunan penjualan lebih dari 69 persen dibandingkan triwulan III 2013, setiap kenaikan sebesar 1 persen suku bunga akan menurunkan daya beli sebesar 4-5 persen (www.ekonomy.okezone.com). Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti. Oleh karena itu, adanya risiko yang tinggi dan beragamnya prediksi kondisi tahun 2015 pada industri *Property and Real Estate* peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan *Property and Real Estate*.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis ingin menguji faktor-faktor apa saja yang mampu mempengaruhi rasio hutang perusahaan. Maka penulis mengambil judul skripsi: “Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property and Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya risiko keuangan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam kebijakan hutang perusahaan.
2. Sulit diprediksi dan tingginya risiko perusahaan sektor *Property and Real Estate*, sehingga perusahaan dituntut untuk memperoleh sumber dana yang murah dan tingkat keuntungan yang tinggi.
3. Seringnya perusahaan sektor *Property and Real Estate* tidak dapat melunasi utang pada waktu yang telah ditentukan, manajemen perusahaan dituntut untuk menentukan kapan harus menggunakan kebijakan hutang.
4. Adanya hasil penelitian yang belum konsisten mengenai pengaruh variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* di Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* di Indonesia ?
3. Bagaimana ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* di Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* di Indonesia ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* terdaftar di BEI periode 2011-2013.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang yang akan diambil.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi terutama yang berhubungan dengan manajemen keuangan, khususnya mengenai keputusan pendanaan.

4. Bagi Penulis

Penulis memperoleh manfaat menambah pengetahuan dalam memahami pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama kuliah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang (Riyanto, 2004). Menurut Munawir (2004), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Hutang dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Riyanto, 2004):

1. Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli dan kredit wasel.
2. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang jangka yang waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama kredit jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.
3. Hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

Teori kebijakan hutang:

a) *Agency theory*

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manager tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan

keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditur dan pemegang saham.

b) Signaling Theory

Isyarat atau *signal* menurut (Brigham dan Houston, 2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam (Brigham dan Houston, 2001), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

c) *Trade Off Theory*

Trade Off Theory dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak boleh diperbolehkan. *Trade-off theory* berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika utang meningkat pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya dan peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *Static Trade off* ini merupakan evolusi atau pengembangan dari teori *irrelevance*-nya Modigliani dan Miller dan saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal.

d. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mahmud, 2004: 313). Penggunaan utang lebih

disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham.

Dalam penentuan kebijakan hutang, dipengaruhi oleh beberapa faktor. Baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Mamduh (2004), terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain :

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba

ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Struktur kepemilikan institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

2. Risiko Bisnis

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2004) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu. Brigham dan Houston

(2004) menunjukkan beberapa faktor yang dapat memengaruhi risiko bisnis dari sebuah perusahaan, antara lain:

- a. Variabilitas permintaan; semakin stabil sebuah permintaan produk dari perusahaan tertentu, *ceteris paribus*, akan menurunkan risiko bisnis perusahaan tersebut.
- b. Variabilitas harga jual; perusahaan yang produknya dijual pada pasar yang relatif *volatile* (mudah berubah), akan lebih memiliki risiko bisnis bila dibandingkan dengan perusahaan yang sama yang harga *outputnya* lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya *input*; perusahaan yang memiliki biaya *input* yang tidak pasti akan memiliki risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* dengan perubahan dalam biaya *input*; semakin mampu sebuah perusahaan dalam melakukan penyesuaian dalam hal harga dan biaya, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang semakin rendah.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif. Perusahaan seperti obat-obatan dan juga komputer sangat bergantung pada inovasi produk-produk baru. Semakin cepat sebuah produk menjadi tua atau usang, maka semakin besar pula risiko bisnisnya.
- f. Risiko dari perdagangan luar negeri; perusahaan yang pendapatannya sebagian besar datang dari luar negeri dapat

membuat pendapatan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan adanya fluktuasi nilai kurs mata uang. Hal lain yang dapat menambahkan risiko bisnis adalah lingkungan bisnis di mana perusahaan tersebut beroperasi.

- g. Proporsi biaya tetap terhadap keseluruhan biaya: *operating leverage*; jika sebagian besar biaya adalah tetap, yang tidak turun ketika permintaan menurun, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Brigham dan Houston (2004) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur yang menerima pendapatan tetap (bunga hutang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada.

3. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 1997). Hal yang serupa diutarakan pula oleh Brigham dan

Gapenski (dikutip dari Indahningrum dan Ratih 2009, h.196) bahwa “perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar”. Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat hutang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang.

Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka

semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi.

5. Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (2004) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang (Brigham & Houston, 2006). Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang akan dijaminkan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka semakin besar pula kecenderungan pinjaman yang dapat diperoleh.

B. Penelitian yang Relevan

1. Kurniati (2007)

Kurniati (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan tekstil/*garments* yang terdaftar di BEJ)”. Sampel penelitian sebanyak 46 perusahaan tekstil yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2006. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusional, dan struktur asset terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Lopez dan Fransisco (2008)

Penelitian oleh Lopez dan Fransisco (2008) dengan judul *Testing Trade-off and Pecking Order Theories Financing SMEs*. Penelitian ini berkaitan dengan perusahaan kecil dan menengah Spanyol dengan menggunakan data panel periode 1995-2004. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *effective tax rate*, *non debt tax shield*, risiko, kesempatan pertumbuhan, *profitability*, ukuran perusahaan, *cash flow*, umur perusahaan dan variabel interaktif antara kesempatan pertumbuhan dengan *cash flow*. Teknik analisis yang digunakan adalah metode OLS (*Ordinary Least Square*). Variabel *effective tax rate* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap rasio hutang. Begitu pula dengan risiko

bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Sementara *non debt tax shield*, kesempatan pertumbuhan, *profitability*, *cash flow*, umur perusahaan menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap rasio hutang.

3. Amriya dan Atmini (2008)

Amirya dan Atmini (2008) melakukan penelitian dengan judul Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif *Pecking Order Theory*. Sampel penelitian adalah 33 perusahaan manufaktur di BEJ periode 2003-2004. Metode penelitian ini adalah *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen, profitabilitas, negatif dan signifikan terhadap tingkat hutang. Pertumbuhan total aktiva positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat hutang. Tingkat hutang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Yeniatie dan Destriana (2010)

Yeniatie dan Destriana (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI. Sampel sebanyak 120 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Analisis yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan

institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

5. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)

Murtiningtyas (2012) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Pengambilan sampel dengan *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 40 perusahaan manufaktur. Pengambilan data dilakukan dengan metode dokumentasi.

Hasil penelitian ini dengan uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

6. Hardiningsih dan Oktaviani (2012)

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Sampel penelitian sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *growth*, laba ditahan, dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. *Growth* dan laba ditahan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

7. Bambang Sudiyatno and Septavia Mustika Sari (2013)

Sudiyatno dan Sari (2013) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of debt policy: An empirical studying Indonesia stock exchange*. Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang (leverage) di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Faktor-faktor yang memengaruhi leverage dalam penelitian ini adalah *non-debt tax shield*, struktur aktiva (*tangibility*), profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek periode 2007 sampai 2009. Studi sampling menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data penelitian diperoleh dari publikasi laporan keuangan

perusahaan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010, dengan jumlah sampel 114 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*, hal ini menunjukkan penggunaan hutang oleh perusahaan menurun, tetap tidak signifikan. *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi aset perusahaan yang berwujud, semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pendapatan, semakin rendah penggunaan hutang. *Growth* berpengaruh positif dan signifikan pada *leverage*, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan, maka penggunaan hutang juga akan semakin tinggi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi penggunaan hutang.

8. Asmawi Noor Saarani dan Faridah Shahadan (2013)

Saarani dan Shahadan (2013) melakukan penelitian dengan judul *The Determinant of Capital Structure of SMEs in Malaysia: Evidence from Enterprise 50 (E50) SMEs*. Struktur modal memiliki implikasi dalam menentukan kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan, terutama untuk usaha kecil dan menengah (UKM). Penelitian ini

menganalisis struktur modal UKM di Malaysia yang berfokus pada Perusahaan 50 (E50) UKM. E50 adalah program penghargaan tahunan yang diprakarsai oleh pemerintah dan diselenggarakan oleh UKM Korporasi & Deloitte Malaysia sejak tahun 1997 untuk mengakui 50 perusahaan terbaik UKM di Malaysia berdasarkan kinerja dan potensi mereka. Data sekunder dari *Companies Commission of Malaysia* telah dikumpulkan untuk penelitian. Penelitian menggunakan analisis regresi pada 334 perusahaan, menggunakan data keuangan untuk periode lima tahun 2005-2009. Variabel dependen dari penelitian ini adalah Struktur modal mengacu rasio utang perusahaan, didekomposisi menjadi rasio hutang jangka panjang dan rasio hutang jangka pendek. Variabel independennya adalah *age*; *size*; *tangibility*; likuiditas; profitabilitas; *growth* dan *taxation*. Dua teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Umur perusahaan (*Age*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*, ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *debt ratio*, *Tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*, Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*, sedangkan *Taxation* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *debt ratio*.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2011) adalah ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam menghadapi kondisi bisnisnya. Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman. Dikarenakan hal tersebut risiko bisnis berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi risiko perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan dan sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha1 : risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan *Property and Real Estate* di BEI.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan aktiva. Secara tidak langsung perusahaan membutuhkan sumber dana lebih besar. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah dan efisien. Di sisi lain, perusahaan dihadapkan pula pada pilihan sumber dana eksternal antara hutang dan penerbitan saham baru. Dalam *pecking order theory* menyebutkan bahwa dalam urutan pemenuhan struktur modal, sumber pendanaan pertama kali dimulai dengan menggunakan laba ditahan, hutang, dan yang terakhir adalah saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya hutang. Oleh karena itu perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena biayanya lebih murah dibanding dengan biaya emisi penerbitan saham baru.

Selain itu beban bunga hutang dapat mengurangi pajak perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan

perusahaan, maka akan semakin tinggi pula penggunaan tingkat hutang. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan *Property and Real Estate* di BEI.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan dilihat besar kecilnya perusahaan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, terutama dari aktivasinya. Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit. Ukuran Perusahaan yang besar pada umumnya juga mempunyai beban pajak perusahaan yang tinggi. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi. Dikarenakan beban bunga dari hutang dapat mengurangi beban pajak perusahaan.

Selain itu kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pasar modal akan mendapatkan *rating* yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dikarenakan perusahaan lebih dikenal publik sehingga meningkatkan kepercayaan calon pemegang obligasi. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber terutama pendanaan eksternal, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah

karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat ukuran perusahaan yang besar, perusahaan cenderung lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dari hutang.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan *Property and Real Estate* di BEI

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva. Menurut Brigham dan Houston (2011) aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Aktiva merupakan salah satu jaminan yang bisa menyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar. Hal ini didukung pula dengan pendapat teori *trade off* yang menyatakan semakin banyak struktur aktiva suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang, hal ini dikarenakan pihak kreditur akan meminta *collateral assets*

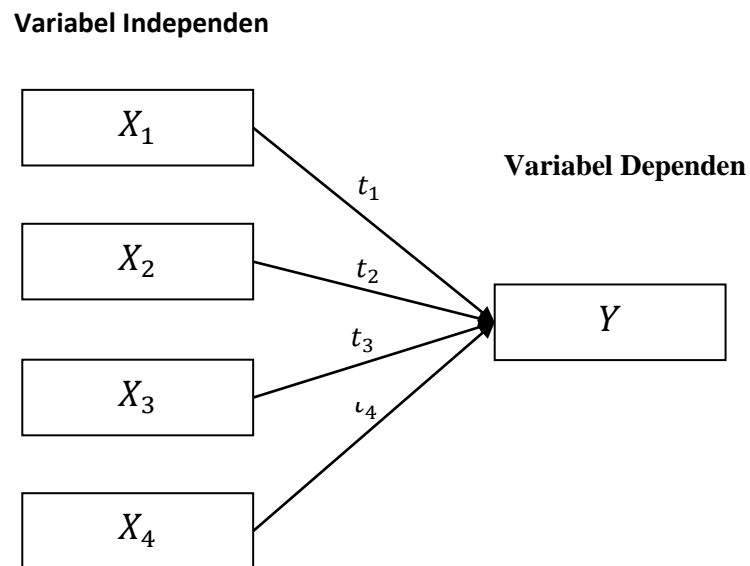
untuk mem-*back-up* hutang. Diharapkan kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutang dan dinyatakan bangkrut dengan cara menjual kembali aktiva tetap perusahaan tersebut. Jadi semakin banyak aktiva tetap yang dimiliki, berarti perusahaan memiliki jaminan yang cukup ketika akan menarik dana pinjaman kepada kreditur. Oleh karenanya, semakin banyak struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi motivasi kreditur menyetujui kredit.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha4 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan *Property and Real Estate* di BEI

D. Paradigma Penelitian

Pengaruh variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang secara sistematis dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian
Sumber: Sugiyono (2011)

Keterangan:

—————→ = Pengaruh masing-masing variabel secara parsial terhadap Y

Y = Kebijakan Hutang / *Debt to Equity Ratio*

X_1 = *Degree Of Operating Leverage / DOL*

X_2 = Pertumbuhan Perusahaan / *GROWTH*

X_3 = Ukuran Perusahaan / *SIZE*

X_4 = Struktur Aktiva / *SA*

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka pikir diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam proses penelitian ini adalah:

H_{a1} = Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan *property and real estate* di Indonesia.

Ha_2 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan *property and real estate* di Indonesia..

Ha_3 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan *property and real estate* di Indonesia.

Ha_4 = Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan *property and real estate* di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh, penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif, karena penelitian ini mengacu pada perhitungan data yang berupa angka-angka untuk menggambarkan tentang keadaan perusahaan kemudian dianalisis berdasarkan data yang ada. Penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto*, Penelitian *ex post facto* adalah penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut (Sugiyono, 2011).

B. Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam menguji hipotesis ini terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Debt Equity Ratio* perusahaan. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas risiko bisnis diwakili oleh DOL (*Degree of Operating Leverage*), pertumbuhan perusahaan yang diwakili oleh *Growth*, ukuran perusahaan diwakili oleh nilai natural log dari *total asset* perusahaan, dan struktur aktiva diwakili oleh SA (Struktur Aktiva). Berikut adalah pengukuran variabel-variabel berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah

Debt to Equity Ratio. Variabel *Debt to Equity Ratio* ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan 2004:70). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber: (Brigham dan Houston, 2006)

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel dependen. Terdapat empat variabel independen dalam penelitian ini sebagai berikut:

a) Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara yang digunakan oleh Brigham dan Gapenski (1996) yaitu dengan rumus DOL (*Degree Of Operating Leverage*). Skala variabel yang digunakan pada risiko bisnis adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan dapat diukur dengan:

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}}$$

Sumber: (Brigham dan Gapenski, 1996)

Keterangan:

DOL	=	Tingkat <i>Leverage</i> Operasi/ <i>Degree of Operating Leverage</i>
% Perubahan EBIT	=	persentase perubahan <i>Earnings Before Interest and Tax</i> (laba sebelum bunga dan pajak)
% Perubahan Penjualan	=	persentase perubahan tingkat penjualan perusahaan

b) Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva}_{(t)} - \text{Total Aktiva}_{(t-1)}}{\text{Total Aktiva}_{(t-1)}}$$

Sumber:(Weston dan Copeland, 1995)

Keterangan:

<i>Growth</i>	=	Pertumbuhan perusahaan
Total Aktiva _(t)	=	Total Aktiva perusahaan tahun berjalan
Total Aktiva _(t-1)	=	Total Aktiva perusahaan tahun sebelumnya

c) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini ditunjukkan dengan natural log dari aset. Penggunaan logaritma natural dalam penelitian ini

dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Ukuran perusahaan secara sistematis dapat dihitung sebagai berikut:

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset perusahaan})$$

Sumber: (Riyanto, 1995)

Keterangan:

Size = Ukuran perusahaan

Ln = Logaritma natural

Total Aset Perusahaan = Total Aset perusahaan

d) Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva.

Struktur Aktiva secara sistematis dapat dihitung sebagai berikut:

$$SA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: (Brigham dan Houston, 2006)

Keterangan:

SA = Struktur Aktiva

Total Aktiva Tetap = Total Aktiva Tetap

Total Aktiva Perusahaan = Total Aktiva perusahaan

C. Model Analisis

Untuk melihat seberapa besar pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan *property and real estate* di BEI selama kurun waktu 3 tahun

antara tahun 2011 sampai dengan 2013, dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Fungsi persamaan model ekonometrika dalam bentuk linier yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$DER = \alpha + \beta_1 DOL + \beta_2 GROWTH + \beta_3 SIZE + \beta_4 SA + e$$

Dimana:

DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i> perusahaan yang diteliti
DOL	=	Nilai <i>Degree of Operating Leverage</i> perusahaan yang diteliti
GROWTH	=	Nilai Pertumbuhan perusahaan yang diteliti
SIZE	=	Nilai Logaritma natural dari total aset perusahaan yang diteliti
SA	=	Nilai Struktur Aktiva perusahaan yang diteliti
e	=	faktor eror

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2011). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan *property and real estate* yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan *property and real estate* yang menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2011 sampai dengan 2013.
- c. Perusahaan memiliki laba positif selama periode penelitian.
- d. Perusahaan mengalami pertumbuhan aktiva selama periode penelitian.
- e. Perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan selama periode penelitian.

E. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2013. Waktu penelitian direncanakan mulai dari Februari 2015 sampai dengan Juni 2015.

F. Jenis Data dan Instrumen Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yang berupa data sekunder. Jenis data dalam penelitian ini adalah data *timeseries*. Pengumpulan data tersebut berasal dari laporan keuangan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory*, *Indonesian Stock Exchange* antara periode 2011-2013 dan data lainnya yang dapat diperoleh dari Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Universitas Gajah Mada (PDBE UGM).

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel dependen. Analisis linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi dasar sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Nilai signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini adalah 5% atau tingkat kepercayaan 95%.

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji normalitas adalah sebagai berikut:

“Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai

residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid dan statistik parametrik tidak dapat digunakan.”

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk masing-masing variabel.

Kriteria penilaian uji ini adalah:

- 1) Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) > 5% maka data berdistribusi normal.
- 2) Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) < 5% maka data tidak berdistribusi normal.

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji multikolinearitas adalah:

“Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen “.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari a) nilai *tolerance* dan lawannya b) *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas oleh variabel independen yang dipilih

yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Batas VIF adalah 10 dan nilai *tolerance* adalah 0,1. Indikasi adanya multikolinieritas yaitu apabila VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji Autokorelasi adalah:

“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi”.

Jika terjadi autokorelasi, maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson* (DW).

Dalam penelitian ini dimitode uji *Durbin-Watson* untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah autokorelasi. Langkah-langkah dalam melakukan uji autokorelasi adalah:

- 1) Melakukan regresi metode OLS dan menghitung nilai d dari persamaan regresi tersebut.

- 2) Dengan jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen tertentu tidak termasuk konstanta (k), dapat dicari nilai kritis d_l dan d_u di *static Durbin Watson*.
- 3) Keputusan ada tidaknya autokorelasi didasarkan pada tabel berikut:

Tabel 1. Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Ghozali (2011)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* dan *scatter plot*. Uji *Glejser* adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute* residual sebagai variabel

dependennya. Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu jika uji t masing-masing variabel independen tidak signifikan pada 0,05 atau $p > 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Scatter plot dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah *residual* (Y prediksi-Y sesungguhnya).

2. Uji Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi multivariabel dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 DOL + \beta_2 GROWTH + \beta_3 SIZE + \beta_4 SA + e$$

Dimana:

α	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i> perusahaan yang diteliti
DOL	=	Nilai <i>Degree of Operating Leverage</i> perusahaan yang diteliti
GROWTH	=	Nilai Pertumbuhan perusahaan yang diteliti
SIZE	=	Nilai Logaritma natural dari total aset perusahaan yang diteliti
SA	=	Nilai Struktur Aktiva perusahaan yang diteliti

e = faktor eror

3. Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diujikan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari variabel independen (risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) baik secara parsial maupun simultan.

a. Uji parsial (Uji Statistik t)

Uji t-statistik digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

1) Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang

$H_{o1} : \beta_1 \geq 0$ artinya, tidak ada pengaruh negatif dari risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif dari risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

2) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

$H_{o2} : \beta_2 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif dari pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif dari pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

4) Pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif dari struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif dari struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria *fit* atau tidak dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$$

(tidak ada pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang).

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

(ada pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang)

2. Memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.
3. Menentukan tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 0,05$ dan $df = k/n-k-1$.
4. Menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS yaitu program analisis regresi linier.
5. Membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, dengan ketentuan:

Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka variabel independen signifikan secara simultan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali (2011). Nilai R^2 mengukur kebaikan pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 merupakan ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok

dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel indeoenden yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris terdapat nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai *adjusted* R^2 untuk mengevaluasi model regresinya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Data Deskriptif

1. Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan serta struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini diperoleh populasi sejumlah 54 perusahaan *property and real estate*.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan *property and real estate* yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan *property and real estate* yang menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2011 sampai dengan 2013.
- c. Perusahaan memiliki laba positif selama periode penelitian.

d. Perusahaan mengalami pertumbuhan aktiva selama periode penelitian.

e. Perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 57 unit observasi dari 19 sampel perusahaan *property and real estate* yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independennya adalah Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	57	,1962	5,2555	1,464268	1,0491652
DOL	57	,1533	19,5566	1,946730	2,5203473
GROWTH	57	,0787	1,1010	,328916	,2029300
SIZE	57	13,0964	17,2591	15,463528	,9759322
SA	57	,0026	,7157	,115404	,1535608
Valid N (listwise)	57				

Sumber : Lampiran 8, halaman 96

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DER dari 19 sampel perusahaan *property and real estate* mempunyai nilai minimum sebesar 0,1962, nilai maksimum sebesar 5,2555, rata-rata (*mean*) sebesar 1,464268, dan standar deviasi sebesar 1,0491652. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,464268 > 1,0491652$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. DER tertinggi terjadi pada PT PP (Persero) Tbk. sebesar 5,2555, sedangkan DER terendah terjadi pada PT Ciputra *Property* Tbk. sebesar 0,1962.

b. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis ditunjukkan oleh proksi DOL. Berdasarkan Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DOL dari 19 sampel perusahaan *property and real estate* mempunyai nilai minimum sebesar 0,1533, nilai maksimum sebesar 19,5566, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,946730, dan standar deviasi sebesar 2,5203473. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $1,946730 < 2,5203473$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik. DOL tertinggi terjadi pada PT Ciputra *Property* Tbk. sebesar 19,5566, sedangkan DOL terendah terjadi pada PT PP (Persero) Tbk. sebesar 0,1533.

c. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan ditunjukkan oleh proksi *GROWTH*. Berdasarkan Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya *GROWTH* dari 19 sampel perusahaan *property and real estate* mempunyai nilai minimum sebesar 0,0787, nilai maksimum sebesar 1,1010, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,328916, dan standar deviasi sebesar 0,2029300. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,328916 < 0,2029300$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. *GROWTH* tertinggi terjadi pada PT *Modernland Realty Tbk.* sebesar 1,1010, sedangkan *GROWTH* terendah terjadi pada PT Total Bangun Persada Tbk. sebesar 0,0787.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan ditunjukkan oleh proksi *SIZE*. Berdasarkan Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya *SIZE* dari 19 sampel perusahaan *property and real estate* mempunyai nilai minimum sebesar 13,0964, nilai maksimum sebesar 17,2591, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15,463528, dan standar deviasi sebesar 0,9759322. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $15,463528 > 0,9759322$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. *SIZE* tertinggi terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk

sebesar 17,2591, sedangkan *SIZE* terendah terjadi pada PT Gowa Makassar *Tourism Development* Tbk. sebesar 13,0964.

e. Struktur Aktiva

Struktur Aktiva ditunjukkan oleh proksi SA. Berdasarkan Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya SA dari 19 sampel perusahaan *property and real estate* mempunyai nilai minimum sebesar 0,0026, nilai maksimum sebesar 0,7157, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,115404, dan standar deviasi sebesar 0,1535608. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,115404 < 0,1535608$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik. SA tertinggi terjadi pada PT Metropolitan Kentjana Tbk. sebesar 0,7157, sedangkan SA terendah terjadi pada PT Gowa Makassar *Tourism Developmet* Tbk sebesar 0,0026.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam analisis regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian prasyarat analisis atau asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Asumsi tersebut harus terpenuhi agar memperoleh persamaan regresi yang akurat.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

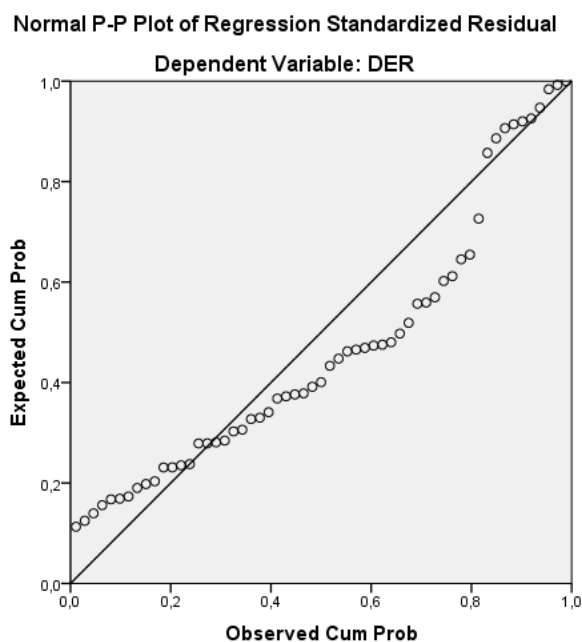
Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		57
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	,93241662
	<i>Absolute</i>	,170
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	,170
	<i>Negative</i>	-,105
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,281
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,075

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 9, halaman 97



Gambar 2. Grafik Histogram

Sumber : Lampiran 9, halaman 97

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3. menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,075 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

Normal Probability Plot yang dihasilkan dengan aplikasi SPSS menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Semakin dekat lingkaran kecil dalam data tersebut dengan garis dan kemiringan positif, maka semakin dekat distribusi data yang digunakan dengan distribusi normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF melebihi 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011). Tabel 4. menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Coefficients^a</i>						
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	VIF
(Constant)	2,889	2,146		1,346	,184		
DOL	-,134	,055	-,322	-2,452	,018	,883	1,132
1 <i>GROWTH</i>	-,136	,661	-,026	-,206	,838	,928	1,077
<i>SIZE</i>	-,060	,134	-,056	-,445	,658	,971	1,030
SA	-1,680	,915	-,246	-1,835	,072	,846	1,182

a. *Dependent Variable*: DER

Sumber : Lampiran 10, halaman 98

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF empat variabel independen yaitu risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva di bawah nilai 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel pengganggu dengan variabel pengganggu yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Hasil Uji Autokorelasi, ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,458 ^a	,210	,149	,9676145	1,833

a. *Predictors: (Constant), SA, SIZE, GROWTH, DOL*

b. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 11, halaman 99

Berdasarkan hasil autokorelasi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,833, Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n) yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 4 variabel dan n adalah jumlah sampel sejumlah 57 unit observasi. Maka nilai du tabel menunjukkan 1,7253 dan nilai dl menunjukkan 1,4264, sehingga $1,7253 < 1,833 < 2,2747$, hasil ini menunjukkan bahwa pengujian autokorelasi ini sudah terpenuhi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau

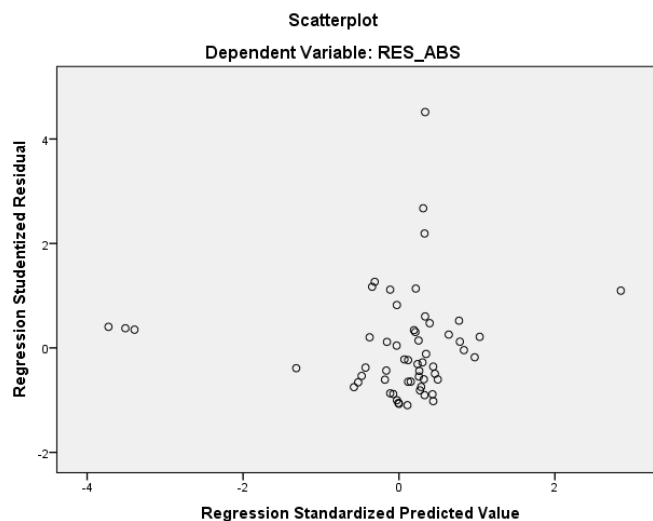
tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* dan *scatterplot*. Dalam uji *Glejser* jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau *sig.* >5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Pada *scatterplot* dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	,127	1,353		,094	,925
DOL	,065	,034	,258	1,882	,065
1 <i>GROWTH</i>	,105	,417	,034	,252	,802
<i>SIZE</i>	,036	,085	,056	,426	,672
SA	-1,449	,577	-,351	-2,511	,055

a. *Dependent Variable*: RES_ABS

Sumber : Lampiran 12, halaman 100



Gambar 3. Grafik *Scatter Plot*

Sumber : Lampiran 12, halaman 100

Berdasarkan tabel 6. di atas, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute* residual. Hasil ini terlihat dari probabilitas signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Kemudian dari grafik *scatter plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Ghozali (2011) uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid.

Hipotesis pertama hingga keempat dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	2,889	2,146		1,346	,184
DOL	-,134	,055	-,322	-2,452	,018
1 GROWTH	-,136	,661	-,026	-,206	,838
SIZE	-,060	,134	-,056	-,445	,658
SA	-1,680	,915	-,246	-1,835	,072

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Lampiran 11, halaman 101

Dari tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y=2,561-0,134DOL-0,136GROWTH-0,060SIZE-1,680SA+ e$$

Keterangan :

DER	=	Kebijakan Hutang
DOL	=	Risiko Bisnis
<i>GROWTH</i>	=	Pertumbuhan Perusahaan
<i>SIZE</i>	=	Ukuran Perusahaan
SA	=	Struktur Aktiva
<i>e</i>	=	Faktor eror
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

3. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₁ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ha₂ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₄ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	2,889	2,146		1,346	,184
DOL	-,134	,055	-,322	-2,452	,018
1 GROWTH	-,136	,661	-,026	-,206	,838
SIZE	-,060	,134	-,056	-,445	,658
SA	-1,680	,915	-,246	-1,835	,072

a. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 11, halaman 101

1) Pengujian Hipotesis 1

H_{a1} =Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Risiko Bisnis (DOL) sebesar -0,134 dengan signifikansi 0,018. Nilai signifikansi Risiko Bisnis yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.

2) Pengujian Hipotesis 2

Ha_2 = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) sebesar -0,136 dengan signifikansi 0,838. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

3) Pengujian Hipotesis 3

Ha_3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,060 dengan signifikansi 0,658. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

4) Pengujian Hipotesis 4

H_{a4} = Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada seluruh perusahaan

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Struktur Aktiva (SA) sebesar -1,680 dengan signifikansi 0,072. Nilai signifikansi Struktur Aktiva yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis kelima adalah pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Guna membuktikan kebenaran hipotesis di atas, berikut adalah uji F :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik F

ANOVA^b

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	12,955	4	3,239	3,459	,014 ^a
<i>Residual</i>	48,686	52	,936		
<i>Total</i>	61,642	56			

a. *Dependent Variable: DER*

b. *Predictors: (Constant), SA, SIZE, GROWTH, DOL*

Sumber : Lampiran 14, halaman 102

Berdasarkan hasil pengujian di atas, signifikansi simultan bernilai 0,014. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sehingga H_{a5} diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen Ghazali (2011).

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,458 ^a	,210	,149	,9676145

a. *Predictors: (Constant), SA, SIZE, GROWTH, DOL*

b. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 15, halaman 103

Pada tabel 10. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,149 atau sebesar 14,9%, bahwa Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva sebesar 14,9%, sedangkan sisanya 85,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

C. Pembahasan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva secara parsial maupun simultan terhadap Kebijakan Hurang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi dari variabel Risiko Bisnis (DOL) sebesar -0,134 dengan nilai signifikansi 0,018. Nilai signifikansi Risiko Bisnis yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) yang menjelaskan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dialami

perusahaan dalam menghadapi kondisi bisnisnya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, maka akan semakin rendah tingkat hutang yang digunakan perusahaan.

b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) sebesar -0,136 dengan signifikansi sebesar 0,838. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan

hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sudiyatno and Sari (2013) yang menyatakan bahwa *Growth* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari 57 unit observasi perusahaan *property and real estate* selama tiga tahun pengamatan dapat diketahui bahwa *growth ratio* berkisar dari 0,0787 hingga 1,1010 *Growth ratio* dari tahun 2011 hingga 2013 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2012, 13 dari 19 perusahaan mengalami kenaikan, sedangkan pada tahun 2013, 13 dari 19 perusahaan mengalami penurunan. Dengan tingkat pertumbuhan yang relatif kecil menyebabkan kebutuhan modal juga relatif lebih kecil, sehingga pembiayaan dapat dibiayai dengan ekuitas yang dimiliki.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,060 dengan signifikansi 0,658. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property*

and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno and Sari (2013) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari analisis diatas, 57 unit observasi dari 19 perusahaan *property and real estate* selama tiga tahun pengamatan dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan berkisar dari 13,0964 hingga 17,2591. *SIZE* ditahun 2012 sampai tahun 2013 seluruh perusahaan mengalami kenaikan. Akan tetapi hal ini diikuti pula dengan adanya beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan risiko bisnis dari tahun 2011-2013 berturut-turut, diantaranya PT Nusa Raya Cipta Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai dan kondisi pasar yang konsisten dimasa mendatang sehingga pihak manajemen perusahaan *property and real estate* tidak ingin menanggung risiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul

akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

d. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Struktur Aktiva (SA) sebesar -1,680 dengan signifikansi 0,072. Nilai signifikansi Struktur Aktiva yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007) yang menyatakan bahwa SA mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari 57 unit observasi perusahaan *property and real estate* selama tiga tahun pengamatan dapat diketahui bahwa struktur aktiva berkisar dari 0,0026 hingga 0,7157. SA dari tahun 2011 hingga 2013 mengalami penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 2012, 14 dari 19 perusahaan mengalami penurunan sedangkan pada tahun 2013, 9 dari 19 perusahaan mengalami penurunan. Ditambah lagi antara

tahun 2011-2013 ada 7 perusahaan dari 19 perusahaan yang terus mengalami penurunan struktur aktiva. Dengan tingkat penurunan struktur aktiva yang relatif besar menyebabkan kreditur enggan untuk memberikan portofolio kreditnya kepada perusahaan, dikarenakan perusahaan tidak memiliki jaminan yang cukup sebagai persyaratan untuk mengajukan hutang kepada kreditur. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Pengaruh Secara Simultan

Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R Square* sebesar 0,149 atau sebesar 14,9%, bahwa Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva sebesar 14,9%, sedangkan sisanya 85,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,014 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, yang berarti bahwa bahwa Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate*. Yang berarti model dapat digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan hutang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, dapat disimpulkan bahwa :

1. Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Risiko Bisnis (DOL) sebesar -0,134 dengan signifikansi 0,018. Nilai signifikansi Risiko Bisnis yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) sebesar -0,136 dengan signifikansi 0,838. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga Pertumbuhan Perusahaan tidak dapat digunakan untuk

memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

3. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,060 dengan signifikansi 0,658. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, sehingga Ukuran Perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Ukuran Perusahaan (*SA*) sebesar -1,680 dengan signifikansi 0,072. Nilai signifikansi Struktur Aktiva yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak, sehingga Struktur Aktiva tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
5. Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar

3,459 dengan signifikansi 0,014. Nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

6. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,149. Hal ini menunjukkan bahwa 14,9% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari bahwa Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva , sedangkan sisanya 85,1% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri *property and real estate*, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yakni Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva sementara itu masih terdapat variabel-variabel penjelas lainnya seperti Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan lain sebagainya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal.
2. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya penelitian tidak hanya menggunakan sampel satu sektor *property and real estate* saja akan tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, serta menambah periode penelitian. Penelitian ini juga dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya di bidang kajian yang membahas tentang pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang dengan menambah variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Amriya, Mirna dan Sari Atmini. (2008). “Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Prespektif Pecking Order Theory”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 5 No. 2 Hlm. 227–243.
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Dharmastuti, Ch. Fara, katarina Stella, Evianty. (2005). “Analisis Secara Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEJ 2000- 2002”. *Jurnal bisnis dan ekonomi*. Jakarta: Fakultas ekonomi Universitas Katolik Atma Jaya.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Lima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hardiningsih, P dan Oktaviani, R.M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* Vol 1. No. 1, Hlm 11-24.
- Harjanti, Theresia Tri dan Eduardus Tandelilin. (2007). Pengaruh Firm Size, Tangible Asset , Growth Oportunity, Profitbility, dan Business Risk Pada Struktur Modal Perusahaan Maufaktur di Indonesia : Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 1 No. 1. Hlm. 1-10.
- Indahningrum, Rizki Putri dan Ratih Handayani. (2009). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 3. Desember 2009. Hal 189-207.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 1 No.2. Hlm. 81-96.

- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb. (2008) "Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs". *Small Business Economics*. Vol. 31, pp 117-136
- Kaaro, Hermeindito. (2001). Analisis *Leverage* dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan *Pecking Order Theory* dan *Balancing Theory*. *Symposium Nasional Akuntansi IV*.
- Kurniati, Wahyuning. (2007). Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mai, Muhammad Umar. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomika*, Hal. 228-245. Politeknik Negeri, Bandung.
- Mamduh, Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Liberty.
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. (2012). "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*. AAJ Volume 1 No.2 Th.2012.
- Mulanti, Fitri Mega. (2010). "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2004-2007". *Thesis*. Universitas Diponegoro. Dipublikasikan.
- Narita, Rona Mersi. (2012). "Analisis Kebijakan Hutang", *Accounting Analysis Journal*. AAJ Volume 1 No.2 Th.2012.
- Nuraina, Elva. (2012). "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Volume 19 No.2 Th.2012. Hlm. 110-125.
- Risianti, Nita dan Hartono. (2008). "Analisis pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Volume 8 Nomor 2 halaman 151-162.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Riyanto, Bambang. (2004). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.
- Saarani, Noor Asmawi dan Faridah Shahadan. (2013). "The Determinant of Capital Structure of SMEs in Malaysia: Evidence from Enterprise 50 (E50) SMEs". *International Research Journal*. Volume 9 Nomor 6 halaman 65-73.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta

- Sudiyatno, Bambang dan Saptavia Mustika Sari. (2013). "Determinant of Debt Police : An Empricial Studiying Indonesian Stock Exchange". *International Research Journal*. Volume 4 Nomor 1 halaman 98-108.
- Syamsudin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali pers.
- Weston, Fred J, dan Thomas E. Copeland. (1995). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid Dua. Terjemahan oleh A. Jaka Wasana, & Kibrandoko. 1997. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit Ekonosia.
- Wiliandri, Rully. (2011). "Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan", *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Th. 16 No.2. Juli. Hlm. 95-102.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. (2010). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. Volume 12 Nomor 1 halaman 1-16.
- www.analisatoday.com. (2015). "Masihkah Bisnis Property di Tahun 2015 Menjanjikan?". Diambil dari <http://analizatoday.com/artikel/tentang-properti/masihkah-bisnis-property-di-tahun-2015-menjanjikan>. Diakses pada Selasa, 16 Maret 2015.
- www.ekonomy.okezone.com. (2015). "Tahun 2015 Titik Terendah Pasar Properti Indonesia". Diambil dari <http://economy.okezone.com/read/2014/11/23/470/1069516/tahun-2015-titik-terendah-pasar-properti-indonesia>. Diakses pada Selasa, 16 Maret 2015.

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan *Property and Real Estate* Tahun 2011-2013

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	APLN	PT Agung Podomoro <i>Land</i> Tbk.
2	BEST	PT Bekasi Fajar <i>Industrial Estate</i> Tbk.
3	BSDE	PT Bumi Serpong Indah Tbk.
4	CTRA	PT Ciputra <i>Development</i> Tbk.
5	CTRP	PT Ciputra <i>Property</i> Tbk.
6	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk.
7	GMTD	PT Gowa Makassar <i>Tourism Development</i> Tbk.
8	JRPT	PT Jaya <i>Real Property</i> Tbk.
9	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
10	MDLN	PT Modernland Realty Tbk.
11	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk.
12	MTLA	PT Metropolitan <i>Land</i> Tbk.
13	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk.
14	PTPP	PT PP (Persero) Tbk.
15	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
16	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.
17	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk.
18	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk.
19	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 1. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL HUTANG (jutaan rupiah)	TOTAL EKUITAS (jutaan rupiah)	DER
1	2011	APLN	5.807.553	5.031.268	1,1543
2	2011	BEST	749.079	894.867	0,8371
3	2011	BSDE	4.530.152	8.257.225	0,5486
4	2011	CTRA	3.877.433	7.647.434	0,5070
5	2011	CTRP	707.682	3.606.965	0,1962
6	2011	CTRS	1.580.085	1.948.943	0,8107
7	2011	GMTD	313.753	173.441	1,8090
8	2011	JRPT	2.184.097	1.900.318	1,1493
9	2011	LPKR	8.850.153	9.409.018	0,9406
10	2011	MDLN	1.337.668	1.188.362	1,1256
11	2011	MKPI	649.920	1.488.677	0,4366
12	2011	MTLA	377.425	1.352.415	0,2791
13	2011	NRCA	537.964	176.294	3,0515
14	2011	PTPP	5.507.914	1.425.440	3,8640
15	2011	PWON	3.371.576	2.373.135	1,4207
16	2011	SMRA	5.622.075	2.477.100	2,2696
17	2011	SSIA	1.736.789	1.201.149	1,4459
18	2011	TOTL	1.223.700	673.719	1,8163
19	2011	WIKA	6.153.551	2.221.526	2,7700

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL HUTANG (jutaan rupiah)	TOTAL EKUITAS (jutaan rupiah)	DER
1	2012	APLN	8.846.739	6.348.904	1,3934
2	2012	BEST	515.647	1.770.111	0,2913
3	2012	BSDE	6.225.014	10.531.704	0,5911
4	2012	CTRA	6.542.647	8.480.745	0,7715
5	2012	CTRP	1.945.164	3.988.710	0,4877
6	2012	CTRS	2.213.626	2.214.585	0,9996
7	2012	GMTD	666.642	233.955	2,8494
8	2012	JRPT	2.776.832	2.221.429	1,2500
9	2012	LPKR	13.399.189	11.470.106	1,1682
10	2012	MDLN	2.365.906	2.226.014	1,0628
11	2012	MKPI	843.680	1.709.523	0,4935
12	2012	MTLA	461.933	1.553.820	0,2973
13	2012	NRCA	567.730	268.157	2,1172
14	2012	PTPP	6.895.001	1.655.849	4,1640
15	2012	PWON	4.431.284	3.134.536	1,4137
16	2012	SMRA	7.060.987	3.815.400	1,8507
17	2012	SSIA	3.185.004	1.669.629	1,9076
18	2012	TOTL	1.358.232	705.837	1,9243
19	2012	WIKA	8.186.469	2.834.299	2,8884

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 3. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL HUTANG (jutaan rupiah)	TOTAL EKUITAS (jutaan rupiah)	DER
1	2013	APLN	12.467.226	7.212.683	1,7285
2	2013	BEST	883.453	2.476.820	0,3567
3	2013	BSDE	9.156.861	13.415.298	0,6826
4	2013	CTRA	10.349.358	9.765.513	1,0598
5	2013	CTRP	3.081.046	4.572.836	0,6738
6	2013	CTRS	3.274.505	2.495.665	1,3121
7	2013	GMTD	1.319.635	403.424	3,2711
8	2013	JRPT	3.479.530	2.683.648	1,2966
9	2013	LPKR	17.122.789	14.177.573	1,2077
10	2013	MDLN	4.972.113	4.675.700	1,0634
11	2013	MKPI	920.106	1.918.709	0,4795
12	2013	MTLA	1.069.729	1.764.755	0,6062
13	2013	NRCA	839.818	785.500	1,0692
14	2013	PTPP	10.430.922	1.984.747	5,2555
15	2013	PWON	5.195.736	4.102.509	1,2665
16	2013	SMRA	9.001.470	4.657.667	1,9326
17	2013	SSIA	3.202.661	2.611.774	1,2262
18	2013	TOTL	1.407.428	818.990	1,7185
19	2013	WIKA	9.368.004	3.226.959	2,9030

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 3. Data Risiko Bisnis Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan penjualan}}$$

No	TAHUN	KODE	EBIT TAHUN BERJALAN (jutaan rupiah)	EBIT TAHUN SEBELUMNYA (jutaan rupiah)	% PERUBAHAN EBIT	TOTAL PENJUALAN TAHUN BERJALAN (jutaan rupiah)	TOTAL PENJUALAN TAHUN SEBELUMNYA (jutaan rupiah)	% PERUBAHAN PENJUALAN	DOL
1	2011	APLN	811.536	517.538	56,8070%	1.323.916	965.113	37,1773%	1,5280
2	2011	BEST	986.395	530.916	85,7912%	3.463.163	2.359.331	46,7858%	1,8337
3	2011	BSDE	1.170.231	893.706	30,9414%	2.806.339	2.477.203	13,2866%	2,3288
4	2011	CTRA	240.948	172.236	39,8941%	1.833.934	1.569.453	16,8518%	2,3674
5	2011	CTRP	172.236	126.664	35,9787%	1.569.453	1.541.101	1,8397%	19,5566
6	2011	CTRS	1.319.425	986.395	33,7623%	4.093.789	3.463.163	18,2095%	1,8541
7	2011	GMTD	832.673	629.607	32,2528%	9.905.214	7.741.827	27,9441%	1,1542
8	2011	JRPT	271.874	155.593	74,7341%	3.006.110	2.024.284	48,5024%	1,5408
9	2011	LPKR	459.913	331.827	38,6002%	8.900.993	7.298.368	21,9587%	1,7579
10	2011	MDLN	331.827	240.244	38,1208%	7.298.368	5.853.205	24,6901%	1,5440
11	2011	MKPI	239.544	124.362	92,6183%	804.769	593.300	35,6428%	2,5985
12	2011	MTLA	877.963	385.090	127,9890%	3.564.594	2.878.775	23,8233%	5,3724
13	2011	NRCA	766.890	545.392	40,6126%	11.655.844	8.003.873	45,6275%	0,8901
14	2011	PTPP	418.476	326.666	28,1052%	6.231.898	4.497.856	38,5526%	0,7290
15	2011	PWON	1.709.492	1.029.411	66,0651%	5.077.062	3.322.669	52,8007%	1,2512
16	2011	SMRA	545.392	418.476	30,3281%	8.003.873	6.231.898	28,4340%	1,0666
17	2011	SSIA	329.207	239.544	37,4307%	1.048.459	804.769	30,2807%	1,2361
18	2011	TOTL	242.335	188.194	28,7687%	678.729	541.781	25,2774%	1,1381

19	2011	WIKA	491.373	397.538	23,6040%	1.101.821	893.170	23,3607%	1,0104
20	2012	APLN	1.577.088	984.810	60,1413%	6.160.214	4.189.580	47,0366%	1,2786
21	2012	BEST	457.605	301.579	51,7364%	1.013.069	902.455	12,2570%	4,2210
22	2012	BSDE	423.315	326.380	29,7000%	7.627.703	6.695.112	13,9294%	2,1322
23	2012	CTRA	397.538	306.417	29,7376%	893.170	773.529	15,4669%	1,9227
24	2012	CTRP	155.593	92.918	67,4519%	2.024.284	1.581.794	27,9739%	2,4112
25	2012	CTRS	188.194	89.491	110,2938%	541.781	331.666	63,3514%	1,7410
26	2012	GMTD	618.778	482.273	28,3045%	2.178.331	1.692.687	28,6907%	0,9865
27	2012	JRPT	385.090	195.858	96,6169%	2.878.775	1.690.096	70,3320%	1,3737
28	2012	LPKR	631.664	491.373	28,5508%	1.315.580	1.101.821	19,4005%	1,4717
29	2012	MDLN	248.345	156.854	58,3288%	622.705	457.833	36,0114%	1,6197
30	2012	MKPI	488.183	329.207	48,2906%	1.261.563	1.048.459	20,3254%	2,3759
31	2012	MTLA	611.201	459.913	32,8949%	9.788.285	8.900.993	9,9685%	3,2999
32	2012	NRCA	469.871	385.626	21,8463%	1.478.105	1.228.008	20,3661%	1,0727
33	2012	PTPP	533.794	376.044	41,9499%	1.447.737	826.475	75,1701%	0,5581
34	2012	PWON	1.029.411	618.778	66,3619%	3.322.669	2.178.331	52,5328%	1,2632
35	2012	SMRA	1.016.690	832.673	22,0996%	11.884.668	9.905.214	19,9840%	1,1059
36	2012	SSIA	704.689	489.362	44,0016%	1.569.177	1.117.683	40,3955%	1,0893
37	2012	TOTL	92.918	57.412	61,8442%	1.581.794	1.008.069	56,9133%	1,0866
38	2012	WIKA	376.044	203.926	84,4022%	826.475	439.842	87,9027%	0,9602
39	2013	APLN	76.584	58.496	30,9218%	239.911	189.241	26,7754%	1,1549
40	2013	BEST	1.924.830	1.577.088	22,0496%	6.666.214	6.160.214	8,2140%	2,6844
41	2013	BSDE	901.105	469.871	91,7771%	2.165.397	1.478.105	46,4982%	1,9738
42	2013	CTRA	3.278.954	1.696.564	93,2703%	5.741.264	3.727.812	54,0116%	1,7269
43	2013	CTRP	311.607	98.215	217,2703%	1.057.768	504.637	109,6097%	1,9822

44	2013	CTRS	58.496	32.909	77,7508%	189.241	118.479	59,7254%	1,3018
45	2013	GMTD	291.880	242.335	20,4448%	854.974	678.729	25,9669%	0,7873
46	2013	JRPT	888.230	382.490	132,2231%	3.824.099	1.938.719	97,2488%	1,3596
47	2013	LPKR	665.683	457.605	45,4711%	1.327.909	1.013.069	31,0778%	1,4631
48	2013	MDLN	1.177.176	1.097.547	7,2552%	4.901.191	4.689.430	4,5157%	1,6067
49	2013	MKPI	714.365	423.315	68,7549%	9.799.598	7.627.703	28,4738%	2,4147
50	2013	MTLA	301.579	85.251	253,7542%	902.455	404.660	123,0156%	2,0628
51	2013	NRCA	448.355	400.275	12,0117%	888.506	826.144	7,5486%	1,5913
52	2013	PTPP	142.528	122.773	16,0907%	475.957	232.229	104,9516%	0,1533
53	2013	PWON	1.696.564	1.170.231	44,9768%	3.727.812	2.806.339	32,8354%	1,3698
54	2013	SMRA	984.810	719.254	36,9210%	4.189.580	3.125.313	34,0531%	1,0842
55	2013	SSIA	530.916	343.911	54,3760%	2.359.331	1.700.832	38,7163%	1,4045
56	2013	TOTL	629.607	473.326	33,0176%	7.741.827	6.022.922	28,5394%	1,1569
57	2013	WIKA	98.215	51.926	89,1442%	504.637	261.326	93,1063%	0,9574

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva}_{(t)} - \text{Total Aktiva}_{(t-1)}}{\text{Total Aktiva}_{(t-1)}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA TAHUN BERJALAN (TPt) (jutaan rupiah)	TOTAL AKTIVA TAHUN SEBELUMNYA (TPt-1) (jutaan rupiah)	<i>GROWTH</i>
1	2011	APLN	10.838.821	7.755.988	0,3975
2	2011	BEST	1.643.945	1.187.414	0,3845
3	2011	BSDE	12.787.377	11.694.748	0,0934
4	2011	CTRA	11.524.867	9.378.342	0,2289
5	2011	CTRP	4.314.647	3.823.459	0,1285
6	2011	CTRS	3.529.028	2.609.230	0,3525
7	2011	GMTD	487.194	358.990	0,3571
8	2011	JRPT	4.084.415	3.295.717	0,2393
9	2011	LPKR	18.259.171	16.155.385	0,1302
10	2011	MDLN	2.526.030	2.147.547	0,1762
11	2011	MKPI	2.138.597	1.818.211	0,1762
12	2011	MTLA	1.729.840	1.155.878	0,4966
13	2011	NRCA	714.259	512.069	0,3948
14	2011	PTPP	6.933.354	5.444.074	0,2736
15	2011	PWON	5.744.711	4.928.510	0,1656
16	2011	SMRA	8.099.175	6.139.640	0,3192
17	2011	SSIA	2.937.938	2.382.641	0,2331
18	2011	TOTL	1.897.419	1.589.350	0,1938
19	2011	WIKA	8.375.077	6.286.305	0,3323

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva}_{(t)} - \text{Total Aktiva}_{(t-1)}}{\text{Total Aktiva}_{(t-1)}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA TAHUN BERJALAN (TPt) (jutaan rupiah)	TOTAL AKTIVA TAHUN SEBELUMNYA (TPt-1) (jutaan rupiah)	<i>GROWTH</i>
1	2012	APLN	15.195.642	10.838.821	0,4020
2	2012	BEST	2.285.757	1.643.945	0,3904
3	2012	BSDE	16.756.718	12.787.377	0,3104
4	2012	CTRA	15.023.392	11.524.867	0,3036
5	2012	CTRP	5.933.875	4.314.647	0,3753
6	2012	CTRS	4.428.211	3.529.028	0,2548
7	2012	GMTD	900.597	487.194	0,8485
8	2012	JRPT	4.998.261	4.084.415	0,2237
9	2012	LPKR	24.869.296	18.259.171	0,3620
10	2012	MDLN	4.591.920	2.526.030	0,8178
11	2012	MKPI	2.553.204	2.138.597	0,1939
12	2012	MTLA	2.015.753	1.729.840	0,1653
13	2012	NRCA	835.886	714.259	0,1703
14	2012	PTPP	8.550.851	6.933.354	0,2333
15	2012	PWON	7.565.820	5.744.711	0,3170
16	2012	SMRA	10.876.387	8.099.175	0,3429
17	2012	SSIA	4.854.633	2.937.938	0,6524
18	2012	TOTL	2.064.069	1.897.419	0,0878
19	2012	WIKA	11.020.768	8.375.077	0,3159

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva}_{(t)} - \text{Total Aktiva}_{(t-1)}}{\text{Total Aktiva}_{(t-1)}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA TAHUN BERJALAN (TPt) (jutaan rupiah)	TOTAL AKTIVA TAHUN SEBELUMNYA (TPt-1) (jutaan rupiah)	GROWTH
1	2013	APLN	19.679.909	15.195.642	0,2951
2	2013	BEST	3.360.272	2.285.757	0,4701
3	2013	BSDE	22.572.159	16.756.718	0,3471
4	2013	CTRA	20.114.871	15.023.392	0,3389
5	2013	CTRP	7.653.881	5.933.875	0,2899
6	2013	CTRS	5.770.170	4.428.211	0,3030
7	2013	GMTD	1.307.847	900.597	0,4522
8	2013	JRPT	6.163.178	4.998.261	0,2331
9	2013	LPKR	31.300.362	24.869.296	0,2586
10	2013	MDLN	9.647.813	4.591.920	1,1010
11	2013	MKPI	2.838.815	2.553.204	0,1119
12	2013	MTLA	2.834.484	2.015.753	0,4062
13	2013	NRCA	1.625.319	835.886	0,9444
14	2013	PTPP	12.415.669	8.550.851	0,4520
15	2013	PWON	9.298.245	7.565.820	0,2290
16	2013	SMRA	13.659.137	10.876.387	0,2559
17	2013	SSIA	5.814.435	4.854.633	0,1977
18	2013	TOTL	2.226.418	2.064.069	0,0787
19	2013	WIKA	12.594.963	11.020.768	0,1428

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 5. Data Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$SIZE = Ln$ (Total Aset)

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA (dalam jutaan)	SIZE
1	2011	APLN	10.838.821	16,1986
2	2011	BEST	1.643.945	14,3126
3	2011	BSDE	12.787.377	16,3640
4	2011	CTRA	11.524.867	16,2600
5	2011	CTRP	4.314.647	15,2775
6	2011	CTRS	3.529.028	15,0765
7	2011	GMTD	487.194	13,0964
8	2011	JRPT	4.084.415	15,2227
9	2011	LPKR	18.259.171	16,7202
10	2011	MDLN	2.526.030	14,7422
11	2011	MKPI	2.138.597	14,5757
12	2011	MTLA	1.729.840	14,3635
13	2011	NRCA	714.259	13,4790
14	2011	PTPP	6.933.354	15,7519
15	2011	PWON	5.744.711	15,5638
16	2011	SMRA	8.099.175	15,9073
17	2011	SSIA	2.937.938	14,8932
18	2011	TOTL	1.897.419	14,4560
19	2011	WIKA	8.375.077	15,9408

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 5. Data Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$SIZE = Ln$ (Total Aset)

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA (dalam jutaan)	SIZE
1	2012	APLN	15.195.642	16,5365
2	2012	BEST	2.285.757	14,6422
3	2012	BSDE	16.756.718	16,6343
4	2012	CTRA	15.023.392	16,5251
5	2012	CTRP	5.933.875	15,5962
6	2012	CTRS	4.428.211	15,3035
7	2012	GMTD	900.597	13,7108
8	2012	JRPT	4.998.261	15,4246
9	2012	LPKR	24.869.296	17,0291
10	2012	MDLN	4.591.920	15,3398
11	2012	MKPI	2.553.204	14,7529
12	2012	MTLA	2.015.753	14,5165
13	2012	NRCA	835.886	13,6362
14	2012	PTPP	8.550.851	15,9615
15	2012	PWON	7.565.820	15,8392
16	2012	SMRA	10.876.387	16,2021
17	2012	SSIA	4.854.633	15,3954
18	2012	TOTL	2.064.069	14,5402
19	2012	WIKA	11.020.768	16,2153

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 5. Data Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$SIZE = Ln$ (Total Aset)

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA (dalam jutaan)	SIZE
1	2013	APLN	19.679.909	16,7951
2	2013	BEST	3.360.272	15,0275
3	2013	BSDE	22.572.159	16,9322
4	2013	CTRA	20.114.871	16,8170
5	2013	CTRP	7.653.881	15,8507
6	2013	CTRS	5.770.170	15,5682
7	2013	GMTD	1.307.847	14,0839
8	2013	JRPT	6.163.178	15,6341
9	2013	LPKR	31.300.362	17,2591
10	2013	MDLN	9.647.813	16,0822
11	2013	MKPI	2.838.815	14,8589
12	2013	MTLA	2.834.484	14,8574
13	2013	NRCA	1.625.319	14,3012
14	2013	PTPP	12.415.669	16,3345
15	2013	PWON	9.298.245	16,0453
16	2013	SMRA	13.659.137	16,4299
17	2013	SSIA	5.814.435	15,5759
18	2013	TOTL	2.226.418	14,6159
19	2013	WIKA	12.594.963	16,3488

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 6. Data Struktur Aktiva Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$SA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA TETAP (dalam jutaan)	TOTAL AKTIVA (dalam jutaan)	SA
1	2011	APLN	2.220.358	10.838.821	0,2049
2	2011	BEST	74.027	1.643.945	0,0450
3	2011	BSDE	438.275	12.787.377	0,0343
4	2011	CTRA	2.395.684	11.524.867	0,2079
5	2011	CTRP	1.820.254	4.314.647	0,4219
6	2011	CTRS	381.691	3.529.028	0,1082
7	2011	GMTD	2.717	487.194	0,0056
8	2011	JRPT	55.628	4.084.415	0,0136
9	2011	LPKR	1.556.125	18.259.171	0,0852
10	2011	MDLN	124.683	2.526.030	0,0494
11	2011	MKPI	1.530.593	2.138.597	0,7157
12	2011	MTLA	165.731	1.729.840	0,0958
13	2011	NRCA	56.684	714.259	0,0794
14	2011	PTPP	75.997	6.933.354	0,0110
15	2011	PWON	1.659.292	5.744.711	0,2888
16	2011	SMRA	304.427	8.099.175	0,0376
17	2011	SSIA	458.812	2.937.938	0,1562
18	2011	TOTL	84.302	1.897.419	0,0444
19	2011	WIKA	754.825	8.375.077	0,0901

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 6. Data Struktur Aktiva Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$SA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA TETAP (dalam jutaan)	TOTAL AKTIVA (dalam jutaan)	SA
1	2012	APLN	1.853.092	15.195.642	0,1219
2	2012	BEST	75.973	2.285.757	0,0332
4	2012	BSDE	415.370	16.756.718	0,0248
5	2012	CTRA	1.240.096	15.023.392	0,0825
6	2012	CTRP	645.981	5.933.875	0,1089
7	2012	CTRS	379.079	4.428.211	0,0856
9	2012	GMTD	2.379	900.597	0,0026
10	2012	JRPT	32.382	4.998.261	0,0065
12	2012	LPKR	2.222.377	24.869.296	0,0894
13	2012	MDLN	421.303	4.591.920	0,0917
14	2012	MKPI	1.678.294	2.553.204	0,6573
15	2012	MTLA	173.474	2.015.753	0,0861
16	2012	NRCA	74.285	835.886	0,0889
17	2012	PTPP	72.775	8.550.851	0,0085
18	2012	PWON	844.548	7.565.820	0,1116
19	2012	SMRA	282.418	10.876.387	0,0260
20	2012	SSIA	607.715	4.854.633	0,1252
21	2012	TOTL	99.650	2.064.069	0,0483
22	2012	WIKA	1.183.575	11.020.768	0,1074

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 6. Data Struktur Aktiva Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$SA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA TETAP (dalam jutaan)	TOTAL AKTIVA (dalam jutaan)	SA
1	2013	APLN	2.756.005	19.679.909	0,1400
2	2013	BEST	76.614	3.360.272	0,0228
3	2013	BSDE	437.868	22.572.159	0,0194
4	2013	CTRA	1.779.149	20.114.871	0,0884
5	2013	CTRP	1.139.385	7.653.881	0,1489
6	2013	CTRS	393.929	5.770.170	0,0683
7	2013	GMTD	4.350	1.307.847	0,0033
8	2013	JRPT	35.552	6.163.178	0,0058
9	2013	LPKR	2.810.892	31.300.362	0,0898
10	2013	MDLN	1.142.138	9.647.813	0,1184
11	2013	MKPI	1.915.527	2.838.815	0,6748
12	2013	MTLA	226.562	2.834.484	0,0799
13	2013	NRCA	118.620	1.625.319	0,0730
14	2013	PTPP	141.882	12.415.669	0,0114
15	2013	PWON	673.096	9.298.245	0,0724
16	2013	SMRA	351.832	13.659.137	0,0258
17	2013	SSIA	942.495	5.814.435	0,1621
18	2013	TOTL	93.274	2.226.418	0,0419
19	2013	WIKA	1.640.292	12.594.963	0,1302

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 7. Data DER, DOL, GOWTH, SIZE, SA

NO	KODE	DER			DOL			GROWTH			SIZE			SA		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
1	APLN	1,1543	1,3934	1,7285	1,5280	1,2786	1,1549	0,3975	0,4020	0,2951	16,1986	16,5365	16,7951	0,2049	0,1219	0,1400
2	BEST	0,8371	0,2913	0,3567	1,8337	4,2210	2,6844	0,3845	0,3904	0,4701	14,3126	14,6422	15,0275	0,0450	0,0332	0,0228
3	BSDE	0,5486	0,5911	0,6826	2,3288	2,1322	1,9738	0,0934	0,3104	0,3471	16,3640	16,6343	16,9322	0,0343	0,0248	0,0194
4	CTRA	0,5070	0,7715	1,0598	2,3674	1,9227	1,7269	0,2289	0,3036	0,3389	16,2600	16,5251	16,8170	0,2079	0,0825	0,0884
5	CTRP	0,1962	0,4877	0,6738	19,5566	2,4112	1,9822	0,1285	0,3753	0,2899	15,2775	15,5962	15,8507	0,4219	0,1089	0,1489
6	CTRS	0,8107	0,9996	1,3121	1,8541	1,7410	1,3018	0,3525	0,2548	0,3030	15,0765	15,3035	15,5682	0,1082	0,0856	0,0683
7	GMTD	1,8090	2,8494	3,2711	1,1542	0,9865	0,7873	0,3571	0,8485	0,4522	13,0964	13,7108	14,0839	0,0056	0,0026	0,0033
8	JRPT	1,1493	1,2500	1,2966	1,5408	1,3737	1,3596	0,2393	0,2237	0,2331	15,2227	15,4246	15,6341	0,0136	0,0065	0,0058
9	LPKR	0,9406	1,1682	1,2077	1,7579	1,4717	1,4631	0,1302	0,3620	0,2586	16,7202	17,0291	17,2591	0,0852	0,0894	0,0898
10	MDLN	1,1256	1,0628	1,0634	1,5440	1,6197	1,6067	0,1762	0,8178	1,1010	14,7422	15,3398	16,0822	0,0494	0,0917	0,1184
11	MKPI	0,4366	0,4935	0,4795	2,5985	2,3759	2,4147	0,1762	0,1939	0,1119	14,5757	14,7529	14,8589	0,7157	0,6573	0,6748
12	MTLA	0,2791	0,2973	0,6062	5,3724	3,2999	2,0628	0,4966	0,1653	0,4062	14,3635	14,5165	14,8574	0,0958	0,0861	0,0799
13	NRCA	3,0515	2,1172	1,0692	0,8901	1,0727	1,5913	0,3948	0,1703	0,9444	13,4790	13,6362	14,3012	0,0794	0,0889	0,0730
14	PTPP	3,8640	4,1640	5,2555	0,7290	0,5581	0,1533	0,2736	0,2333	0,4520	15,7519	15,9615	16,3345	0,0110	0,0085	0,0114
15	PWON	1,4207	1,4137	1,2665	1,2512	1,2632	1,3698	0,1656	0,3170	0,2290	15,5638	15,8392	16,0453	0,2888	0,1116	0,0724
16	SMRA	2,2696	1,8507	1,9326	1,0666	1,1059	1,0842	0,3192	0,3429	0,2559	15,9073	16,2021	16,4299	0,0376	0,0260	0,0258
17	SSIA	1,4459	1,9076	1,2262	1,2361	1,0893	1,4045	0,2331	0,6524	0,1977	14,8932	15,3954	15,5759	0,1562	0,1252	0,1621
18	TOTL	1,8163	1,9243	1,7185	1,1381	1,0866	1,1569	0,1938	0,0878	0,0787	14,4560	14,5402	14,6159	0,0444	0,0483	0,0419
19	WIKA	2,7700	2,8884	2,9030	1,0104	0,9602	0,9574	0,3323	0,3159	0,1428	15,9408	16,2153	16,3488	0,0901	0,1074	0,1302

Lampiran 8. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	57	,1962	5,2555	1,464268	1,0491652
DOL	57	,1533	19,5566	1,946730	2,5203473
<i>GROWTH</i>	57	,0787	1,1010	,328916	,2029300
<i>SIZE</i>	57	13,0964	17,2591	15,463528	,9759322
SA	57	,0026	,7157	,115404	,1535608
<i>Valid N (listwise)</i>	57				

Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas

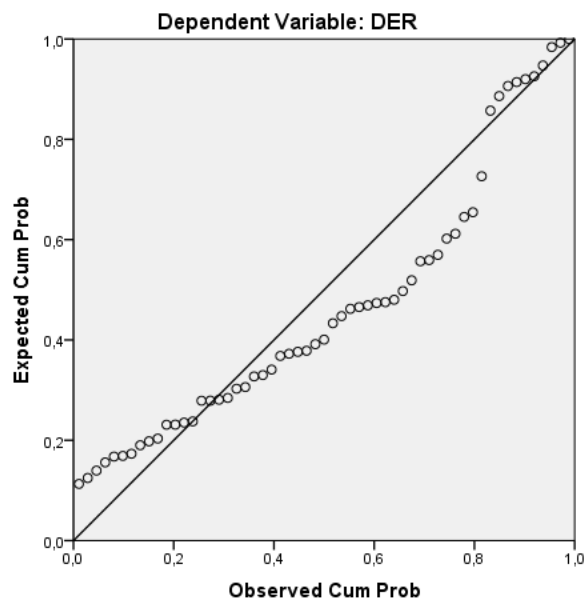
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,93241662
	Absolute	,170
Most Extreme Differences	Positive	,170
	Negative	-,105
Kolmogorov-Smirnov Z		1,281
Asymp. Sig. (2-tailed)		,075

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	VIF
(Constant)	2,889	2,146		1,346	,184		
DOL	-,134	,055	-,322	-2,452	,018	,883	1,132
1 <i>GROWTH</i>	-,136	,661	-,026	-,206	,838	,928	1,077
<i>SIZE</i>	-,060	,134	-,056	-,445	,658	,971	1,030
SA	-1,680	,915	-,246	-1,835	,072	,846	1,182

a. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 11. Hasil Uji Autokorelasi*Model Summary^b*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,458 ^a	,210	,149	,9676145	1,833

a. Predictors: (Constant), SA, SIZE, GROWTH, DOL

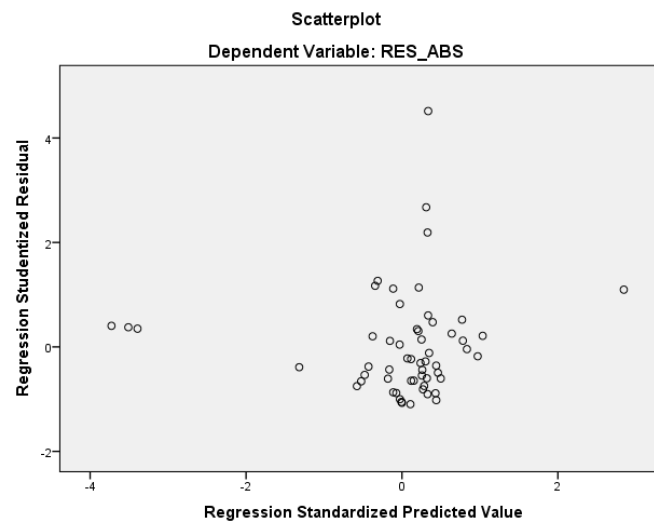
b. Dependent Variable: DER

Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,127	1,353		,094	,925
DOL	,065	,034	,258	1,882	,065
1 GROWTH	,105	,417	,034	,252	,802
SIZE	,036	,085	,056	,426	,672
SA	-1,449	,577	-,351	-2,511	,055

a. Dependent Variable: RES_ABS



Lampiran 13. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji-t)

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	2,889	2,146		1,346	,184
1 DOL	-,134	,055	-,322	-2,452	,018
GROWTH	-,136	,661	-,026	-,206	,838
SIZE	-,060	,134	-,056	-,445	,658
SA	-1,680	,915	-,246	-1,835	,072

a. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 14. Hasil Uji Simultan

ANOVA^b

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	12,955	4	3,239	3,459	,014 ^a
<i>Residual</i>	48,686	52	,936		
<i>Total</i>	61,642	56			

a. *Dependent Variable: DER*

b. *Predictors: (Constant), SA, SIZE, GROWTH, DOL*

Lampiran 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi*Model Summary^b*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,458 ^a	,210	,149	,9676145

a. Predictors: (Constant), SA, SIZE, GROWTH, DOL

b. Dependent Variable: DER